

WIDYA Majalah Ilmiah

MENGEMBANGKAN KREATIFITAS & MENINGKATKAN KUALITAS

TERBIT SEJAK 1984





Kaperta Wilayah III

Majalah Ilmiah WIDYA

MEMBAHAGI KESEKUTUPAN & MEMBAHAGI KUALITAS

TERBIT 2009

DARI REDAKSI

Para Dosen Pembaca WIDYA yang Terhormat,

Pendiri :

Prof DR. Ir. Zoer'aini Djama' Irwan, MS;
Drs. Sjarkawi Tjes; Drs. Yulmiliana Dasuki, MM;
Drs. Djumhardjini-

Penasehat : Dirjen Dikti

Staf Ahli :

Prof DR. Ir. Zoer'aini Djama' Irwan, MS;
Prof. dr. H. Arjatno Tjokronegoro, PH. D.;

Prof. Dr. Soekisno Hadikoemoro,

Prof. Dr. S. Somadikarta,

Prof. DR. Maurits Simatupang;

Prof. DR. dr. H.H.B. Mailangkay;

Prof. Dr. Thomas Suyatno;

Prof. Ir. H. Darwis Gani, Ph.D, MA;

Drs. M. B. Tampubolon;

Drs. Erlangga Masdiana, M.Si;

Prof. DR. H. Yuhara Sukra;

Prof. E.S. Margianti, SE, MM.

Prof. Ir. Sambas Wirakusuma MSc

Prof. DR. Ronny Rahman Nitiabaskara

Pembina :

Koordinator Kopertis Wilayah III

Prof. dr. Haryoto Kusnopranto, SKM, Dr. PH

Sekpel. Kopertis Wilayah III

Dra. Netti Herawaty, MM

Ketua Divisi Media & Informatika

Prof. DR. Eryus A.K., MSc

Pemimpin Umum / Penanggung Jawab:

Drs. H. Endi Djunaedi, M.Si

Pemimpin Redaksi : Drs. Sjarkawi Tjes

Wakil Pemimpin Redaksi : Drs. Arjuna Wiwaha MM

Redaktur Pelaksana : Ir. Tukirin, MM

Dewan Redaksi :

Drs. Sjarkawi Tjes, Drs. Arjuna Wiwaha, MM.;

Ir. Tukirin, MM.; Dra. Yulmiliana Dasuki, MM.

Drs. H. Endi Djunaedi, M.Si, Prof. DR. Eryus, AK, MSc

Prof. DR. Koesmawan, MSc, MBA, DBA

dr. RM. Nugroho, Ph.D, Dian Sufati, SH, MH

Dra. Siti Hamnah Raut,

Pimpinan Usaha : Dra. Yulmiliana Dasuki, MM

Tata Usaha :

Prihatin

Penerbit : Kopertis Wilayah III

Izin, Terbit : No. 1079/SK/Dirjen PPG/STT/1996

Alamat Redaksi/Tata Usaha :

Jl. SMAN XIV Cililitan

(Sebelah BAKN) Jakarta Timur Telp./Fax (021) 8009947

Bank: BNI 1946 Cabang Jatinegara Jakarta Timur

Kantor Kas BKN No. Rek. 0008913003

Percetakan : Zaiyan Putra

(isi di luar tanggung jawab percetakan)

KETERANGAN COVER

Cover I : Foto-Foto Pemberian Penghargaan Terbaik
Kepada Ir. Hadi Rusjanto Alumni Teknik Sipil
Universitas Trisakti yang Merupakan Enjiner
Pertama Indonesia yang Mendapatkan
Penghargaan Tertinggi dalam Perencanaan
Rekayasa Struktur Beton Tingkat Dunia

Cover IV: Tsunami Situ Gintung

Edisi WIDYA bulan April 2009 terbit setelah Pemilihan Umum (Pemilu) Legislatif berlangsung tanggal 9 April 2009. Pemilu Legislatif 2009 ini akan memilih sebanyak 560 Anggota DPR RI, 132 Anggota DPD untuk 33 Propinsi, 1.998 Anggota DPRD untuk 33 Propinsi, dan sebanyak 15.750 Anggota DPRD untuk 471 Kabupaten/Kota di seluruh Indonesia. Pemilu Legislatif ini diikuti oleh 38 Partai Politik tingkat nasional dan 4 Partai Politik tingkat Lokal khusus di Propinsi Nanggroe Aceh Darussalam. Sebagaimana yang telah dilansir oleh sejumlah lembaga survey, maka dari "penghitungan cepat" yang dilakukan lembaga survey sudah kita ketahui hasil sementara pemilu ini, yakni ada 9 partai politik yang memperoleh suara di atas Parliament Thershold (PT) 2,5%. Partai Demokrat yang dibentuk Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) mengalami kemenangan fantastis, mengungguli Partai Golkar (Pemenang Pemilu 2004) dan PDI Perjuangan (Pemenang Pemilu 1999) di urutan pertama, PDI Perjuangan di urutan kedua, Partai Golkar di urutan ketiga, kemudian berurutan PKS, PAN, PKB, PPP, Gerindra dan Hanura (dua yang terakhir merupakan partai politik baru). Walaupun proses penghitungan tabulasi suara nasional sedang dilakukan oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU), namun hasil sementara ini tidak akan jauh berbeda dengan penghitungan cepat yang telah dipublikasikan media massa.

Apa makna yang dapat kita tangkap dari hasil Pemilu Legislatif ini? Pertama, rakyat memilih melalui pemilu ini telah memberikan "mandat" kepada SBY (Partai Demokrat) untuk melanjutkan Pemerintahan yang sekarang. Kedua, Profil parlemen (DPR RI dan DPRD) akan diisi hanya oleh wakil dari 9 Partai Politik yang lolos PT 2,5%, dan lebih banyak diisi oleh Anggota Legislatif dari Partai Demokrat sebagai pemenang Pemilu Legislatif. Ketiga, SBY sudah pasti diusung sebagai Calon Presiden dalam Pilpres 8 Juli 2009 mendatang melalui koalisi permanen dengan sejumlah Partai Politik, dalam rangka dukungan parlemen bagi stabilitas pemerintahan SBY ke depan, jika menang dalam Pilpres. Keempat, hasil pemilu memperkuat asumsi bahwa tidak adanya kesamaan persepsi antara elit partai politik di pusat dengan para kader (pemilih)nya di daerah, sehingga 29 buah partai politik memperoleh suara di bawah PT 2,5%, sebagai angka ambang batas untuk memasuki parlemen. Kelima, siapa Calon Presiden/Calon Wakil Presiden yang akan maju dalam Pilpres mendatang sudah dapat diprediksi. Siapapun yang akan duduk dalam lembaga parlemen kita mendatang dan siapapun yang terpilih menjadi Presiden/Wakil Presiden dalam Pilpres, didasarkan kepada "vox populi vox dei" yakni: pilihan rakyat melalui Pemilu Legislatif dan Pemilu langsung dalam Pilpres.

Pembaca WIDYA yang terhormat,

Edisi WIDYA bulan ini seperti biasa menampilkan karya/tulisan ilmiah para dosen PTS. Di awali dengan rubrik Wawasan, kemudian dilengkapi dengan berbagai rubrik lainnya, seperti rubrik Ekonomi, Hukum, Pendidikan, Psikologi, dan Ilmu Politik. Melalui ruang ini kami tidak bosan-bosannya tetap menghimbau para dosen untuk mengirimkan tulisan/karya tulisnya untuk dipublikasikan oleh Majalah Ilmiah WIDYA. Setiap tulisan yang dipublikasikan akan dihargai dengan KUM, untuk keperluan kenaikan pangkat/jenjang jabatan akademik dosen. Selamat membaca WIDYA,

Pemimpin Redaksi,

Sjarkawi Tjes

WAWASAN

Kajian Masalah Gender dan Kekerasan

 Ninip Hanifah
 ABA Borobudur Jakarta

3 - 8

EKONOMI

 Dampak Penerbitan dan Penjualan Surat Utang Negara (SUN)
 bagi Perekonomian Indonesia

 Irma Setyawati
 STIMA KOSGORO

9 - 15

Analisis Daya Gejolak Pendapatan Negara di Asia Tenggara

 Bernard Hasibuan
 Universitas Sahid Jakarta

16 - 19

 Perbankan Syariah dan Penerapannya pada Klaster Syariah
 "Kampoeng Syariah"

 Tutik Wiryanti
 STIE Manajemen Industri
 dan Jasa Indonesia

20 - 28

 Peningkatan Ekonomi Rumah Tangga dan Peran Lembaga
 Keuangan Syariah

 Nazwirman
 Bina Sarana Informatika

29 - 34

 Peran Strategis Manajemen Sumber Daya Manusia dalam
 Institusi Pendidikan

 Hasyim Asy'ari
 Universitas Bina Nusantara

35 - 41

HUKUM

 Hukum dan Praktik Perwakafan Setelah Keluarnya Undang-
 Undang Nomor 41 Tahun 2004

 Tolkah
 STIE TRIGUNA

42 - 49

ILMU POLITIK

 Motivasi Politik Perempuan : Sebagai Hambatan bagi Partisipasi
 Perempuan dalam Masyarakat Matrilinial; untuk Memasuki Dunia
 Politik di Minangkabau

 Nurwani Idris
 Universitas Jayabaya

50 - 58

PENDIDIKAN

Strategi Belajar - Mengajar Andragogi

 E. Handayani Tyas
 Universitas Kristen Indonesia

59 - 66

PSIKOLOGI

 Studi Banding Motivasi Belajar Terhadap Prestasi Belajar Siswa
 yang Tinggal dan Siswa yang Tidak Tinggal di Pesantren

 Fatchiah Kertamuda
 Universitas Paramadina

67 - 72

DAMPAK PENERBITAN DAN PENJUALAN SURAT UTANG NEGARA (SUN) BAGI PEREKONOMIAN INDONESIA

Irma Setyawati
STIMA KOSGORO

ABSTRACT

The edition and the sale of the country's obligation letter (SUN) give the impact to the banking sector, monetary, and fiscal, as well as the monetary authority. The objective of the study is to verify the impact of the edition and the sale of the SUN for Indonesian economy. The methods used are descriptive analysis of the collected data from library research and other resources related to the topic. The research found that (1) the impact to the Capital Adequacy Ratio (SAR) is getting better, (2) the impact to the monetary is the increase of the money quantity as much as the interest payment given by the government conserving the SUN property, (3) the impact to the monetary authority is the decrease of liquidity support and the increase of Indonesian Bank outstanding to the government. The sale of SUN gives fresh fund to the government which can be invested, to the productivity asset, to support the process of economy recovery.

PENDAHULUAN

Dalam sejarah dunia perbankan di Indonesia, tahun 1997 merupakan saat dan kondisi yang terburuk karena pada pertengahan tahun tersebut terjadi penurunan nilai rupiah terhadap mata uang asing yang membawa pengaruh secara signifikan terhadap perkembangan kondisi perekonomian di Indonesia dan perbankan secara keseluruhan. Berbagai fenomena terjadi antar lain: (1) timbulnya krisis kepercayaan masyarakat terhadap bank, (2) dilikuidasinya beberapa bank karena tingginya tingkat suku bunga simpanan bank pada saat itu yaitu mencapai 65 - 70% per tahun yang tentunya tidak diperlakukan sama dalam pemberian kredit sehingga mengakibatkan terjadinya *negative spreads*, dan tingginya jumlah pinjaman dalam valuta asing yang dimiliki oleh perbankan nasional karena akses yang cukup tinggi ke pasar internasional.

Peristiwa buruk yang menimpa dunia perbankan tersebut berimbas hingga saat ini. Dalam kondisi perekonomian yang bergejolak, hanya bank-bank yang sehat saja yang mampu bertahan sementara bank-bank yang rapuh dipastikan akan jatuh. Menanggapi hal ini pemerintah berusaha sekuat tenaga untuk menyelamatkan dunia perbankan yang sebagian besar sudah berada pada kondisi yang mengkhawatirkan. Hal ini karena perbankan bagaikan jantung perekonomian nasional. Apabila perbankan hancur, maka kondisi perekonomian dapat dipastikan akan semakin bergejolak.

Salah satu dari program yang ditetapkan oleh pemerintah tersebut adalah program rekapitalisasi perbankan yang bertujuan untuk mempertahankan keberadaan bank-bank yang mempunyai prospek untuk hidup dan terus berkembang. Untuk itu pemerintah

menerbitkan Surat Utang Negara (SUN), secara bertahap mulai bulan September 1998 sampai dengan Oktober 2000. Untuk memperkuat legalitas atas penerbitan SUN, pada tahun 2002 pemerintah telah menerbitkan Undang-Undang No. 24 tahun 2002 tentang SUN.

Selain itu, untuk mengembangkan pasar SUN tidak hanya berdasarkan kebijakan yang diterapkan tetapi juga tidak terlepas dari sarana infrastruktur yang digunakan baik untuk transaksi perdagangan maupun sarana *settlement*. Hal ini dilakukan baik untuk mengurangi risiko yang timbul karena terjadinya kegagalan sistem (*settlement risk*) tetapi juga untuk lebih mengefisienkan waktu dan biaya dalam rangka pelaksanaan transaksi tersebut.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, maka dibutuhkan suatu strategi yang tepat untuk mendukung pengembangan pasar sekunder SUN. Strategi ini disusun berdasarkan beberapa aspek yaitu pemerintah selaku penerbit, kemudian Bank Indonesia selaku otoritas kebijakan moneter dan pelaku pasar sebagai pihak yang terlibat langsung dalam aktivitas transaksi SUN di pasar sekunder, sehingga penerbitan dan penjualan SUN berdampak positif bagi perekonomian Indonesia, dan pada hal-hal lainnya seperti pada sektor perbankan, otoritas moneter dan fiskal.

Tujuan dari penulisan makalah ini untuk mengetahui dampak penerbitan dan penjualan SUN tersebut terhadap sektor perbankan, moneter dan fiskal.

PEMBAHASAN

SUN merupakan surat berharga berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokok oleh

negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya (sebagaimana dimaksud dalam UU RI No.24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara Pasal 1 Ayat 1).

Pada awalnya SUN diterbitkan untuk menyelamatkan sistem perbankan pada saat terjadinya krisis ekonomi Indonesia pada pertengahan tahun 1997. SUN sebagai pengganti SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang selama ini dipakai oleh Bank Indonesia dalam pengendalian moneter menunjukkan prospek yang cukup baik. Hal ini disebabkan oleh beberapa keunggulan yang dimiliki oleh SUN di antaranya adalah :

1. SUN merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah, sehingga beban bunga atau kupon yang ditimbulkan akibat penerbitan SUN seluruhnya menjadi tanggungan pemerintah, bukan merupakan beban Bank Indonesia. Hal ini dapat mengurangi tekanan pada sisi pengeluaran yang selama ini ditanggung oleh Bank Indonesia atau akan terjadi *shifting* pembiayaan instrumen kebijakan moneter dari Bank Indonesia ke pemerintah melalui pembayaran bunga SUN oleh pemerintah.
2. Pada situasi perekonomian yang normal, tingkat suku bunga SUN diupayakan untuk lebih kecil dibandingkan dengan tingkat suku bunga pasar. Dana yang ditanamkan dalam bentuk SUN dengan kondisi ini merupakan kelebihan dana yang tidak dapat diserap oleh pasar, sehingga dana yang masuk benar-benar merupakan kelebihan yang jika tidak ditanamkan dalam bentuk SUN akan merupakan *idle money*. (Budilaksono.2004)

Dengan pilihan jangka waktu *maturity* yang lebih panjang, setelah SUN jatuh tempo dapat dilakukan *refinancing* atau mengeluarkan SUN dengan jangka waktu yang lebih panjang, hingga jangka waktu maksimum. Hal ini sejalan bahwa pembiayaan jangka pendek atau jangka panjang akan lebih aman jika dibiayai oleh pinjaman jangka panjang.

Pihak-pihak yang memiliki otoritas atau kewenangan atas SUN, adalah:

1. **Bank Indonesia**, memiliki beberapa tugas atau fungsi, antara lain :
 - a. Sebagai agen lelang SUN, Bank Indonesia membantu pemerintah melakukan seleksi peserta lelang SUN di pasar perdana, sesuai kriteria dan persyaratan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan.
 - b. Sebagai penatausaha SUN, Bank Indonesia melakukan kegiatan yang mencakup kliring, *settlement*, dan pencatatan kepemilikan, serta agen pembayaran bunga dan pokok SUN saat jatuh waktu.
 - c. Sebagai pemberi masukan pada Menteri Keuangan, masukan ini bertujuan untuk mengevaluasi implikasi moneter dalam penerbitan SUN agar keselarasan dalam

kebijakan fiskal termasuk manajemen utang pemerintah dan kebijakan moneter dapat tercapai.

d. Departemen Keuangan, tugas dan fungsinya disesuaikan dengan bagian yang terkait, karena di Departemen Keuangan terdapat 2 (dua) bagian, yaitu (1) Direktorat Pengelolaan SUN (DPSUN), mempunyai kewenangan dalam penerbitan dan pengelolaan SUN, (2) Bapepam, mempunyai kewenangan untuk mengatur dan mengawasi transaksi perdagangan SUN di pasar sekunder.

Dari berbagai surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah tersebut, SUN yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder terdiri dari seri *Fixed Rate* (FR) dan *Variable Rate* (VR), serta seri *Hedge Bond* (HB) yang sebagian besar pelunasannya dilakukan *refinancing* dengan melalui *reopening* seri VR yang sudah ada.

FR diterbitkan untuk meningkatkan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) bank dari 0% menjadi 4%, yang terdiri dari 5 (lima) seri FR, antara lain FR0001 - FR0005 dengan jangka waktu 5 - 10 tahun. Dalam rangka mendorong transaksi pasar sekunder pada bulan Desember 2000 dilakukan pertukaran sebagian seri FR0001 dan FR0003 dengan tingkat kupon masing-masing 12,0% dengan seri FR0006 - FR0009 dengan tingkat kupon 10,0% - 16,5% yang dikenal dengan program *bonds exchange offer* atau *stappled bonds*.

Selanjutnya, dalam rangka *reprofiling*, pada bulan November 2002 pemerintah menerbitkan seri FR0010 - FR0020 yang berjangka waktu 8 - 11 tahun untuk menggantikan seri-seri dengan sisa jangka waktu 2 - 7 tahun.

VR diterbitkan untuk mengembalikan CAR perbankan yang negatif menjadi 0%, yang terdiri dari 16 seri, antara lain VR001 - VR0016 dengan jangka waktu 3 - 10 tahun. VR0001 - VR0003 telah jatuh tempo masing-masing pada tanggal 25 Juli 2002, 25 Februari 2003, 25 Juni 2003. Pada tahun 2004, seri yang jatuh tempo adalah VR0004 - VR0006 masing-masing pada 25 Januari 2004, 25 Mei 2004, dan 25 Desember 2004. Seri VR0017 dan VR0018 diterbitkan kemudian dalam rangka konversi atau pelunasan seri HB. Dalam rangka *reprofiling* pemerintah menerbitkan seri VR0019 - VR0031 yang berjangka waktu 12 - 18 tahun untuk menggantikan seri-seri dengan sisa jangka waktu 1 - 7 tahun.

HB diterbitkan untuk menjaga *Net Open Position* (NOP) bank. Nilai nominal obligasi dikaitkan (diindeks) terhadap nilai tukar rupiah. Apabila nilai tukar rupiah terhadap USD melemah, nilai nominal HB setelah indeksasi akan meningkat, *vice versa*. Seri HB diterbitkan dengan jangka waktu 1 - 2 tahun, dengan tingkat bunga kupon

mengambang SIBOR 3 bulan + 2%, yang pada akhir tahun 2003 adalah sebesar 3,17%. Berbeda dengan seri FR dan VR, seri HB tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Saat ini sudah tidak ada lagi seri HB yang masih beredar, karena semua serinya sudah dilunasi.

Seperti SBI dan SBPU (Surat Berharga Pasar Uang), SUN dapat diperdagangkan pada 2 (dua) pasar, yaitu:

1. Primary market (pasar perdana)

- Perdagangan saat pertama kali SUN diterbitkan,
- Public Expose* (tanggal penawaran, penjabatan, pembayaran, penyerahan SUN),
- Harga : *discount/par*,
- Investor hanya membayar sebesar harga beli.

2. Secondary market (pasar sekunder)

- Pasar yang memperdagangkan SUN yang telah diperdagangkan di pasar primer,
- Harga : *discount/par/premium*,
- Investor membayar : Harga beli + *accrued interest* (bila pembelian secara *outright*),
- Investor menerima : Harga jual + *accrued interest* (bila pembelian secara *outright*).

Sebelum *lock up* SUN pemerintah dibuka tanggal 1 Februari 2000, bank diperbolehkan untuk mengagunkan maksimal 10% dari SUN pemerintah yang dimilikinya kepada pihak ketiga baik bank, non-bank, domestik, asing maupun kepada Bank Indonesia, dengan tujuan sebagai berikut:

- Untuk mengatasi kesulitan likuiditas, sesuai dengan PBI No.1/10/PBI/1999 Pasal 9 SUN dapat diagunkan kepada pihak ketiga.
- Untuk mengatasi pendanaan jangka pendek dalam menghadapi MKT 2000, sesuai dengan PBI No.1/11/PBI/1999 Pasal 8 : SUN dapat diagunkan kepada BI dengan nilai 75% dari nilai nominal SUN dan tingkat diskonto sebesar 125% suku bunga SBI 1 bulan pada lelang terakhir.

Adapun akibat-akibat pengagungan kepada pihak ketiga adalah sebagai berikut:

- Pengagungan kepada bank domestik tidak akan berdampak moneter,
- Pengagungan kepada pihak non-bank domestik akan berakibat berkurangnya *Net Claim to Government* dan M2 sebesar maksimal 10% SUN rekapitalisasi,
- Pengagungan kepada bank yang ada di luar negeri akan mengakibatkan meningkatnya *Net Foreign Assets* (NFA) dan giro bank (Mo) sebesar maksimal 10% SUN rekapitalisasi. Dampak selanjutnya terhadap perekonomian dan moneter adalah peningkatan M2 akibat proses *multiplier*,
- Pengagungan kepada pihak asing non-bank berdampak sama dengan pengagungan bank yang ada di luar negeri.

Sedangkan pengagungan kepada Bank Indonesia maksimal berjumlah 75% dari nilai nominal SUN rekapitalisasi dan hal tersebut berdampak pada peningkatan uang primer sebesar maksimal 75% nilai nominal SUN rekapitalisasi dikurangi tingkat diskonto. Secara umum, pengagungan tersebut memang hanya ditujukan untuk membantu pengelolaan likuiditas bank dalam jangka waktu pendek. Hal tersebut dapat dilihat dari masa berlakunya pengagungan kepada pihak ketiga adalah 3 Desember 1999 sampai dengan 31 Januari 2000 dan pengagungan kepada Bank Indonesia adalah 22 Desember 1999 sampai dengan 17 Januari 2000 dalam rangka MKT 2000. Untuk mengetahui efektivitas SUN sebagai salah satu piranti kebijakan moneter, maka harus diketahui dampak positif dan negatif dari penerbitan dan penjualan SUN.

Dampak Penerbitan SUN

SUN pertama kali diterbitkan pemerintah pada tahun 2000. Penerbitan SUN mempunyai dampak terhadap sektor perbankan, moneter dan fiskal serta otoritas moneter.

1. Sektor Perbankan

Dampak terhadap perbankan bahwa penerbitan SUN telah membuat permodalan (CAR) bank membaik, sehingga diharapkan bank dapat melakukan penyaluran kredit ke sektor riil. Seperti terlihat pada tabel 1, CAR 5 (lima) bank di Indonesia, yang terdiri dari 2 (dua) bank milik pemerintah dan 3 (tiga) bank swasta nasional, menunjukkan modal kelima bank tersebut di atas dari permodalan yang ditetapkan Bank Indonesia, yaitu 8% dari ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko). Terlihat pada tabel 1 sebagai berikut :

No	Nama	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Bank Mandiri	31%	26%	23%	27%	25%	23%
2	BCA	33%	32%	32%	27%	23%	21%
3	BNI	13%	14%	15%	18%	17%	16%
4	Bank Permata	13%	8%	10%	10%	11%	9%
5	Bank Niaga	21%	16%	12%	11%	10%	17%

Sumber : Bank Indonesia (2005) data diolah

Di antara kelima bank tersebut, pada tahun 2005, Bank Mandiri memiliki CAR yang tertinggi. Di samping itu, pendapatan bunga SUN yang diterima perbankan telah meningkatkan pendapatan perbankan (rentabilitas) dan menambah likuiditas karena menerima dana segar. Dengan penerbitan SUN rekapitalisasi neraca bank juga terlihat membaik, karena adanya tambahan modal pada

sisi pasiva dan SUN (tagihan bank pada pemerintah) pada sisi aktiva (Dewanti.2004). Namun, mengingat penyertaan modal pemerintah hanya berupa penerbitan surat berharga (obligasi/SUN) dan bukan dana segar, maka tidak ada tambahan likuiditas yang berarti bagi bank untuk dapat disalurkan ke sektor riil. Selanjutnya, tambahan likuiditas bagi bank baru terjadi pada saat menerima kupon SUN. Jumlah SUN yang dimiliki oleh sektor perbankan di Indonesia.

Kepemilikan SUN terdiri dari perbankan dan non perbankan. Sektor perbankan terdiri dari bank rekap dan bank non rekap, sedangkan sektor non perbankan terdiri dari penduduk (reksadana, asuransi, lembaga pembiayaan, dana pensiun, sekuritas, perusahaan dan lain-lain) serta non penduduk (lembaga keuangan dan lain-lain). Komposisi kepemilikan SUN secara lengkap disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Komposisi Kepemilikan SUN (miliar rupiah)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Berdasarkan Kepemilikan	431.802,16	435.302,99	419.956,39	403.446,56	402.009,39	410.124,32
A. Perbankan	429.978,30	421.403,38	373.701,69	334.494,64	290.399,22	288.352,48
1. Bank Rekap	423.023,30	396.630,81	359.872,46	307.044,05	257.293,69	251.319,37
2. Bank Nonrekap	6.954,96	24.772,57	13.829,23	27.450,60	33.065,53	37.033,10
B. Subregistry	1.823,86	13.022,02	44.782,15	68.951,92	111.740,17	121.771,84
1. Residen	n.a.	n.a.	43.854,87	63.367,89	100.903,07	105.196,40
a. Reksa Dana	n.a.	n.a.	35.719,91	41.376,68	53.400,01	53.359,17
b. Asuransi	n.a.	n.a.	6.512,79	16.684,16	27.006,58	28.688,20
c. Perbankan	n.a.	n.a.	1.064,50	587,58	701,46	1.163,51
d. Dana Pensiun	n.a.	n.a.	300,41	3.829,16	17.121,36	19.117,66
e. Sekuritas	n.a.	n.a.	133,60	294,00	392,60	242,50
f. Perusahaan	n.a.	n.a.	61,65	169,75	518,36	890,64
g. Lain-lain	n.a.	n.a.	2,00	496,55	1.852,71	1.834,72
2. Nonresiden	n.a.	n.a.	927,28	5.584,03	10.747,10	16.575,44
a. Lembaga keuangan	n.a.	n.a.	843,63	5.549,00	10.634,43	16.448,94
b. Lainnya	n.a.	n.a.	83,66	35,03	112,67	126,50
C. Departemen Keuangan		877,55	872,55			

Sumber : Bank Indonesia (2005) data diolah

Bank rekap masih menjadi kelompok pemilik terbesar SUN dengan jumlah Rp 289, 5 triliun pada tahun 2005 atau sekitar 74,4% dari total SUN. Seri SUN yang dimiliki oleh Bank Rekap sebagian besar adalah seri VR dengan porsi 74%. Berdasarkan portofolionya, 70% SUN berada di portofolio investasi dan sisanya di portofolio perdagangan.

Setelah sektor perbankan, kepemilikan terbesar berikutnya pada tahun 2005 adalah reksa dana dengan posisi Rp 53,4 triliun (13%), disusul bank nonrekap Rp 37,1 triliun (9%), asuransi Rp 28,7 triliun (7%), dan dana pensiun Rp 19,1 (4,7%) serta non residen Rp 16,8 triliun (4%). Kepemilikan perusahaan sekuritas, yang memang

berfungsi sebagai perantara di pasar, hanya sebesar Rp 242,5 miliar. Jumlah itu masih di bawah kepemilikan SUN oleh korporasi sebesar Rp 690,7 miliar.

Secara keseluruhan, kepemilikan SUN kelompok investor mengalami kenaikan posisi kepemilikan kecuali bank nonrekap. Jumlah kenaikan terbesar dipegang oleh nonresiden sebesar Rp 5,8 triliun, disusul oleh dana pensiun sebesar Rp 1,9 triliun dan asuransi Rp 1,7 triliun.

2. Sektor Moneter dan Fiskal

Dari sisi moneter adanya pembayaran bunga SUN berdampak pada penambahan uang primer (Mo) sebesar nilai pembayaran bunga SUN tersebut. Semakin meningkatnya beban pembayaran SUN, akan menyebabkan ekspansi moneter (peningkatan Mo) yang semakin besar. Jika Bank Indonesia konsisten dengan target *base money*, maka meningkatnya ekspansi moneter akibat pembayaran bunga SUN harus diimbangi dengan peningkatan target lelang SBI (kontraksi moneter). Hal

ini berarti akan semakin menambah *out-standing* SBI dan pada akhirnya akan meningkatkan biaya operasi pasar terbuka. (Laksmono R.2004) Jumlah uang beredar yang terdiri dari Mo, M₁ dan M₂, dari tahun 2000 – 2005, sebagai terlihat pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Jumlah Uang Beredar (miliar rupiah)

Tahun	Mo	M ₁	M ₂
2000	72.371	162.186	747.028
2001	76.342	177.731	844.053
2002	86.686	191.939	883.908
2003	94.542	223.799	955.692
2004	109.265	253.818	1.033.527
2005	124.316	281.905	1.203.215

Sumber : Bank Indonesia, (2005) data diolah

Dengan adanya pembayaran bunga SUN mempengaruhi penambahan jumlah uang beredar sebesar bunga yang dibayarkan tersebut, maka dapat

dibandingkan kontribusi pembayaran bunga SUN terhadap jumlah uang beredar. Dilihat dari sisi fiskal, jumlah anggaran pembayaran bunga pada 2000 sebesar Rp 37,46 triliun atau 2,7% dari Produk Domestik Bruto yang diterima Indonesia. Pembayaran bunga SUN dialokasikan dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. Hal ini berarti pemerintah harus menyisihkan sebagian pendapatan yang diterima untuk membayar bunga SUN.

Pembayaran bunga atas SUN tersebut tidak akan memberikan dampak terhadap besaran *base money*, karena hanya akan terjadi perpindahan dana dari rekening pemerintah ke sisi pendapatan Bank Indonesia, sehingga tidak terjadi aliran dana ke luar dari otoritas moneter. Pembayaran bunga SUN, hanya akan memberikan dampak terhadap sisi fiskal, yaitu meningkatnya tagihan Bank Indonesia kepada pemerintah (kewajiban pemerintah kepada Bank Indonesia).

3. Otoritas Moneter

Pada neraca otoritas moneter, penerbitan SUN hanya berdampak terhadap berkurangnya *liquidity support* dan bertambahnya tagihan Bank Indonesia terhadap pemerintah. Sedangkan pembayaran bunga kepada BI menyebabkan berkurangnya rekening pemerintah atau meningkatnya *Net Claim to Government* (NCG) dan berkurangnya *Net Other Items* (NOI).

Di lain pihak, SUN yang tidak *marketable* tersebut berakibat berkurangnya potensi SUN untuk dapat digunakan sebagai alternatif instrumen pengendali moneter. Baru pada bulan Agustus 2000, pembayaran bunga SUN dihitung berdasarkan besarnya inflasi (*indexed*). Walaupun hal ini belum ada kesepakatan antara Departemen Keuangan dengan Bank Indonesia, namun tetap dilaksanakan setelah mendapat persetujuan Badan Pemeriksa Keuangan. Sebelumnya, pembayaran bunga SUN masih dihitung atas dasar pokok yang belum diindeks dengan inflasi (belum terdapat kesepakatan antara BI dan Depkeu mengenai besarnya inflasi dan waktu pokok SUN diindeks). Jika kupon SUN tersebut dianggap sebagai penerimaan bunga dan bunga SBI (kurang lebih 12%) dianggap sebagai biaya bunga, maka hal tersebut merupakan *negative spread* yang dapat menimbulkan kerugian pada neraca Bank Indonesia.

Dampak Penjualan SUN

Dengan dikeluarkannya PBI No. 1/10/PBI/1999 tanggal 3 Desember 1999, maka mulai 1 Februari 2000 bank dimungkinkan menjual SUN maksimal sebesar 10% dari jumlah SUN yang dimiliki. Penjualan tersebut mempunyai dampak positif dan negatif terhadap bank, pasar keuangan, dan pengendalian moneter. Dampak positif dari penjualan SUN adalah sebagai berikut:

1. Penjualan SUN pemerintah oleh bank umum akan memberikan dana segar, sehingga tersedia dana untuk ditanamkan dalam aktiva produktif guna mendukung proses pemulihan ekonomi.
2. Dalam pasar keuangan, SUN pemerintah dapat berfungsi sebagai acuan suku bunga (*benchmark*), meningkatkan ketersediaan instrumen jangka panjang, meningkatkan likuiditas pasar sekunder, meningkatkan kredibilitas pasar SUN, karena hal ini merupakan SUN pemerintah yang pertama dan selanjutnya *pricing* SUN ini dapat menjadi acuan kinerja bagi manajer investasi.
3. SUN pemerintah dapat digunakan sebagai salah satu alternatif instrumen moneter dalam pasar terbuka selain SBI, sehingga diharapkan nantinya obligasi ini akan dapat menggantikan peran SBI, selain akan mengurangi beban Bank Indonesia juga diharapkan dapat membantu pemerintah dalam mengelola manajemen utang domestik untuk memenuhi defisit fiskalnya.

Sedangkan dampak negatif dari penjualan SUN adalah sebagai berikut:

1. Terhadap bank umum, penjualan SUN apabila tidak dilakukan dengan hati-hati dan tidak dengan perencanaan penggunaan yang tepat dapat menurunkan CAR, sehingga menimbulkan *moral hazard*.
2. Terhadap pasar keuangan, dalam jangka waktu pendek penjualan SUN akan mengganggu keseimbangan pasar, sehingga likuiditas pasar keuangan sementara akan terganggu sampai terbentuknya *equilibrium* baru. Penjualan SUN pemerintah yang bebas resiko dapat menyebabkan terjadinya perpindahan investor dari SUN perusahaan yang selama ini telah ada, apabila terdapat *return* yang seimbang. Selain itu, kemungkinan lain adalah terjadinya perpindahan dana-dana jangka panjang yang selama ini tertanam di pasar uang atau dalam bentuk simpanan perbankan.
3. Dampak penjualan SUN terhadap besaran moneter sama dengan dampak penggunaan SUN tersebut kepada pihak ketiga, seperti yang telah diuraikan sebelumnya. Jika yang melakukan pembelian adalah BI dan pihak asing, maka akan terjadi ekspansi moneter. Hal ini perlu disesuaikan dengan target indikatif *base money* yang disepakati dengan IMF.
4. Peranan BI dalam pasar skunder SUN pemerintah adalah sebagai registrasi sentral, agen pembayar, pengembangan pasar, penunjukan *market maker*, dan beberapa peran lainnya. Dalam pasar sekunder BI tidak berperan sebagai *underwriter*, yang berarti tidak ada kewajiban bagi BI untuk membeli SUN tersebut di pasar sekunder.

SUN dapat dibeli oleh domestik maupun asing, baik bank maupun non-bank, sehingga tidak terdapat batasan-

batasan yang akan menghambat para investor asing untuk membelinya.

Apabila SUN dibeli oleh domestik tidak akan mempengaruhi neraca sistem moneter, maupun neraca otoritas moneter, yang terjadi adalah perpindahan dana atau likuiditas dari bank penjual kepada bank pembeli. Apabila animo permintaan pembelian asing pada SUN pemerintah cukup tinggi, maka kepemilikan SUN oleh asing akan berdampak positif, tetapi juga tidak terlepas dari dampak negatif.

Dampak positifnya adalah sebagai berikut:

1. *Capital inflow* pada saat asing membeli, berdasarkan informasi dari bank umum, pada saat investor asing membeli SBI dilakukan dengan cara mentransfer dana valas ke Indonesia, kemudian menukarkannya ke rupiah guna membeli SBI.
2. Memperkuat kurs rupiah.
3. Membuat pasar lebih likuid karena memperbanyak peserta pasar.
4. Harga yang lebih baik, karena permintaan bertambah (*discount* kemungkinan menjadi lebih kecil).
5. Dapat menciptakan harga atau *benchmark* terhadap suku bunga jangka panjang.

Sedangkan dampak negatifnya adalah sebagai berikut:

1. *Capital outflow* pada saat asing menjual SUN dan membawa dananya keluar negeri
2. Ketidakstabilan kurs rupiah apabila investor asing melakukan *hit and run*, karena UU No.24/1999 tentang Lalu-Lintas Devisa dan Sistem Nilai Tukar yang ada tidak membatasi perpindahan devisa dan hanya bersifat monitoring, sehingga volatilitas pada *capital flow* dan kurs belum dapat dihindari.
3. Apabila akan diterapkan pembatasan terhadap lalu-lintas devisa akan men-*discourage* investor asing dan bertentangan dengan sistem devisa sesuai UU No.24 tahun 1999 dan peraturan pasar modal. Pembatasan tersebut misalnya, kepemilikan oleh asing minimal 6 (enam) bulan dan kepemilikan oleh asing dibatasi sampai dengan presentase tertentu.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Penggunaan SUN pemerintah sebagai pengganti SBI yang selama ini dipakai oleh Bank Indonesia dalam pengendalian moneter menunjukkan prospek yang cukup baik,
2. Penerbitan SUN berdampak terhadap perbankan, moneter dan fiskal serta neraca otoritas moneter. Dampak terhadap perbankan adalah semakin baiknya *Capital Adequacy Ratio* (CAR), terbukti dari CAR yang dimiliki 5

(lima) bank di atas 8% dari ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko), yang merupakan ketentuan dari Bank Indonesia,

3. Dampak terhadap moneter adalah penambahan jumlah uang beredar sebesar pembayaran bunga yang diberikan pemerintah atas kepemilikan SUN. Hal tersebut didukung kepemilikan SUN sebagian besar terdapat di sektor perbankan. Sedang dampak terhadap fiskal adalah beban bunga yang ditanggung oleh pemerintah yang dibebankan pada APBN,

4. Pada neraca otoritas moneter, penerbitan SUN hanya berdampak terhadap berkurangnya *liquidity support* dan bertambahnya tagihan Bank Indonesia terhadap pemerintah. Sedangkan pembayaran bunga kepada BI menyebabkan berkurangnya rekening pemerintah atau meningkatnya *Net Claim to Government* (NCG) dan berkurangnya *Net Other Items* (NOI),

5. Penjualan SUN memberikan dampak memberikan dana segar bagi pemerintah, sehingga tersedia dana untuk ditanamkan dalam aktivasi produktif guna mendukung proses pemulihan ekonomi,

6. Dalam pasar keuangan, SUN pemerintah dapat berfungsi sebagai acuan suku bunga (*benchmark*), meningkatkan ketersediaan instrumen jangka panjang, meningkatkan likuiditas pasar sekunder, meningkatkan kredibilitas pasar SUN, karena hal ini merupakan SUN pemerintah yang pertama dan selanjutnya *pricing* SUN ini dapat menjadi acuan kinerja bagi manajer investasi.

Saran-saran

1. Bank Indonesia harus lebih berperan dalam pengembangan pasar sekunder dengan cara menggunakan obligasi pemerintah sebagai instrumen moneter, sehingga obligasi pemerintah semakin likuid,
2. Proses kepemilikan dan penggantian SBI dengan obligasi pemerintah dalam pelaksanaannya tetap harus mempertimbangkan dampak terhadap suku bunga di pasar uang dan pencapaian target *base money*,
3. Untuk penggantian SBI sebagai alat instrumen moneter dengan dengan SUN ON diharapkan dilakukan secara bertahap sehingga dapat meredakan gejolak kenaikan suku bunga bila dibandingkan dengan penggantian secara sekaligus,
4. Timbulnya kewajiban bagi pemerintah untuk membayar bunga, sebaiknya dapat dilakukan dengan menerbitkan surat berharga atau obligasi jangka pendek, mengingat pasar uang di Indonesia masih mengacu pada instrumen jangka pendek,
5. Pemerintah mempunyai kewajiban untuk membayar bunga kepada BI, sehingga mempengaruhi perhitungan anggaran. Oleh karena itu diperlukan adanya kesepakatan yang tidak merugikan otoritas moneter dan fiskal.

Bank Indonesia. *Kajian Terhadap Penggunaan Obligasi Pemerintah sebagai Salah Satu Alternatif Instrumen Kebijakan Moneter*. 1999.

_____. *Laporan Tahunan Sistem Pembayaran*. 2005.

Budilaksono, Agung. *Kajian Penggunaan Surat Utang Negara (SUN) sebagai Instrumen Moneter yang Efektif dan Efisien*. Direktorat Riset dan Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia. 2004.

Dewanti, Wahyu. *Surat Utang Negara (SUN) sebagai Instrumen Moneter Implementasi UU Perbendaharaan Negara*. Direktorat Riset dan Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia. 2004.

Herbudiningsih, Sinta Dewi. *Laporan Tahunan Surat Utang Negara 2005*. Direktorat Pengelolaan Moneter Bank Indonesia. 2005.

Laksmono R, Didy, dkk. *Penggunaan Obligasi sebagai Alternatif Instrumen Kebijakan Moneter dan Dampaknya terhadap Perkembangan Agregat Moneter dan Suku Bunga*. Direktorat Riset dan Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia. 2004.

Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan, Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara 2005.

<http://www.bankofengland.co.uk>

UCAPAN BELASUNGKAWA

Innalillahi Wainna Illaihi Roji'un

Segenap Pengelola

Majalah Ilmiah WIDYA Kopertis Wilayah III

Menyampaikan Ucapan Belasungkawa
Atas meninggalnya

Drs. H. Sjukri Achadijalsjah bin Tjukup Datuk Sinarosati

(Suami dari Ibu Dra. Netty Herawaty, MM.
Sekretaris Kopertis Wilayah III/
Pembina Majalah Ilmiah WIDYA)

Meninggal pada tanggal 1 April 2009
Di Rumah Sakit Pertamina Pusat Jakarta pukul 18.51
Dikebumikan pada tanggal 2 April 2009
Di TPU Pondok Kelapa Jakarta Timur

Semoga Allah menerima semua amal ibadahnya dan Almarhum
ditempatkan di sisiNya sebaik-baiknya.

Kepada keluarga yang ditinggalkan semoga diberikan
kesabaran dan kekuatan iman

Amin Ya RabbalAlamin.

Pengelola Widya



ISSN 0215-2800



9 770215 280016